FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Armac Para 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Mon 09 Oct, 2023 - 16:56 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 09 Oct 2023: A Fitch Ratings elevou, hoje, para 'AA-(bra)', de 'A+(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Armac Locação, Logística e Serviços S.A. (Armac) e de suas segunda e terceira emissões de debêntures quirografárias. A agência também revisou a Perspectiva do rating corporativo para Estável, de Positiva.

A elevação do rating da Armac reflete o contínuo fortalecimento de sua escala, posição de negócios e geração de caixa, com gradativa diminuição dos riscos de execução do plano de crescimento da companhia. Esta ação de rating incorporou, ainda, o aumento da rentabilidade da Armac, acima da média dos pares da indústria, beneficiada por sua destacada e diferenciada posição competitiva no fragmentado e pouco penetrado setor de locação de máquinas e equipamentos, principalmente no segmento de linha amarela.

A Armac deve preservar sólido perfil financeiro, apesar de prováveis fluxos de caixa livre (FCFs) significativamente negativos, decorrentes de elevados investimentos na expansão de seus negócios. A manutenção de robustos volumes de liquidez e de um alongado cronograma de vencimento da dívida é crucial para a classificação. A necessidade de maior histórico operando dentro de uma escala cada vez maior atua como fator restritivo da classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento Contínuo da Escala: O cenário de rating considera que a Armac continuará fortalecendo materialmente sua escala de negócios, passando de aproximadamente nove mil ativos (BRL448 milhões de EBITDA), em 2022, para mais de 15 mil ativos (BRL1,3 bilhão de EBITDA) em 2025. A classificação incorpora a redução do risco de execução deste plano de crescimento, em razão do maior histórico de operações da companhia. A Armac busca manter 60% da sua receita lastreadas em contratos com prazos de três a cinco anos, com maior previsibilidade de receita, embora apresente risco de demanda na parcela restante. O esperado crescimento do mercado, a forte posição competitiva, a multidisciplinaridade da frota – que pode ser usada em

vários setores –, a natureza operacional dos ativos locados e a pulverizada carteira de clientes devem continuar mitigando este risco.

Destacada Posição Competitiva: A Armac lidera o segmento de locação de máquinas e equipamentos de linha amarela, suportada por sua capilaridade e um modelo de negócios no qual se responsabiliza pela disponibilidade e pela manutenção dos bens alugados. A verticalização – que passa pela desintermediação da cadeia de suprimento de peças de reposição e por uma estrutura própria de mecânicos – e os descontos acima da média dos pares na compra de ativos também possibilitam maior competitividade na precificação dos aluguéis. Com isso, a Armac está bem-posicionada para aproveitar oportunidades de crescimento em um setor ainda pouco penetrado e bastante pulverizado, decorrentes da crescente tendência de terceirização observada nas empresas brasileiras. A Armac, cuja frota superava 9,8 mil máquinas e equipamentos em junho de 2023, representava menos de 5% da frota brasileira da linha amarela.

Melhora da Rentabilidade: A Armac deve registrar margens robustas de EBITDA – superiores a 50% – no horizonte do rating. No cenário-base da Fitch, o EBITDA atinge BRL650 milhões (50% de margem/+47% no comparativo anual) em 2023 e BRL970 milhões (51% de margem/+46% no comparativo anual) em 2024, com fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL295 milhões e BRL665 milhões nos respectivos anos. O FCF negativo nos próximos anos (em torno de BRL331 milhões em 2023 e de BRL770 milhões em 2024) reflete os relevantes investimentos em crescimento, sendo BRL520 milhões em 2023 e BRL1,4 bilhão em 2024. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2023, o EBITDA, o CFFO e o FCF foram de BRL537 milhões, BRL165 milhões e BRL563 milhões negativos, respectivamente.

Alavancagem Moderada: A Armac deve ser capaz de preservar moderada relação dívida líquida/EBITDA, abaixo de 3,0 vezes, apesar do FCF negativo previsto para os próximos anos. A boa capacidade de a companhia converter investimentos em EBITDA é importante para que esta execute seu plano de crescimento sem pressionar demasiadamente seus indicadores financeiros. A estratégia de preservar relevante volume de liquidez e financiar grande parte dos investimentos com dívida, pode, eventualmente, pressionar temporariamente a alavancagem bruta. No cenário-base do rating, a alavancagem financeira líquida será de 2,4 vezes em 2023 e 2024, frente a 2,5 vezes no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2023 e a 2,6 vezes em 2022.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Fortalecimento da escala de operações acima das expectativas da Fitch, com manutenção da rentabilidade e de um perfil financeiro conservador.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Deterioração significativa do perfil de liquidez;

-- Margens de EBITDA recorrentemente inferiores a 40%;

-- Índice dívida líquida/EBITDA superior a 3,0 vezes;

-- Redução no volume de atividades da companhia, com significativo impacto em sua escala;

-- Deterioração de sua posição de mercado.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating da Armac Incluem:

-- Crescimento da frota de final de período de 8% em 2023, 28% em 2024 e 18% em 2025;

-- Taxa de utilização média da frota de 80% no horizonte do rating;

-- Investimentos em frota próximos a BRL1 bilhão por ano, em média, de 2023 a 2025;

-- Pagamentos de dividendos equivalentes a aproximadamente 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

A Armac é avaliada com o mesmo rating da Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável). Ambas as companhias atuam na locação de máquinas e equipamentos, porém a Unidas também opera na locação de frotas de veículos leves, com similar rentabilidade, mas escala de operações superior e portfólio de serviços mais diversificado. A Unidas possui similar percentual de receita lastreado por contratos de longo prazo e tem contado com o suporte financeiro de seu controlador. A Armac, por sua vez, apresenta destacada posição competitiva como líder em seu segmento de atuação (linha amarela) e mantém perfil financeiro conservador, com menor alavancagem e robusta liquidez.

As receitas da Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. (Mills, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)'/Perspectiva Estável) estão concentradas na locação de plataformas elevatórias, e seu portfólio de serviços é mais limitado que o da Armac. Consequentemente, a empresa está mais exposta aos ciclos econômicos. Mills e Armac têm modelos de negócios intensivos em capital, porém o risco de demanda da Armac é mitigado pela natureza estratégica e operacional dos ativos locados e dos serviços prestados, bem como por sua destacada posição competitiva e por contratos de longo prazo, que respondem por cerca de 60% de suas receitas. As duas empresas apresentam baixa alavancagem financeira e posição de caixa relevante frente à dívida de curto prazo.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A manutenção de liquidez elevada e do alongado cronograma de amortização de dívida é um importante pilar da classificação, pois torna a Armac mais preparada para enfrentar os projetados FCFs negativos. O comprovado acesso da companhia aos mercados de capitais também lhe confere maior fôlego para financiar seu crescimento. A maior parcela de ativos desonerados contribuirá para aumentar a flexibilidade financeira da Armac, pois lhe permitirá alienar parte de sua frota, caso necessário, durante períodos econômicos adversos, como forma de reforçar a liquidez.

Em 30 de junho de 2023, a empresa apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL763 milhões e dívida total de BRL2,1 bilhões, sendo apenas BRL68 milhões com vencimento a curto prazo e outros BRL728 milhões, até 2026. Na mesma data, a dívida total era composta, principalmente, por debêntures (62%), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs - 25%) e Notas de Crédito à Exportação (NCEs – 10%), sendo que 2% da dívida contavam com garantia real.

PERFIL DO EMISSOR

A Armac é uma empresa brasileira de locação de equipamentos pesados, principalmente os da linha amarela. A companhia está presente em quase todos os estados brasileiros e em diversos setores da economia, com destaque para agronegócio, mineração, papel e celulose e infraestrutura. Seus principais acionistas são a família Aragão, detentora de 50,3% da participação acionária, o Speed Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia, com 22,5%, e o Opportunity, com 7,7%. O restante é negociado na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Armac Locação, Logística e Serviços S.A. (Armac).

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Armac Locação, Logística e Serviços S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de outubro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 13 de outubro de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação. Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte

relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (28 de outubro de 2022);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING			PRIOR
Armac Locacao, Logistica e Servicos S.A.	Natl LT Upgrade	AA-(bra) Rating Outlook Stable		A+ (bra) Rating Outlook Positive
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	Upgrade	A+(bra)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA
Director
Analista primário
+55 21 4503 2629
renato.mota@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Marcelo Pappiani, CFA
Associate Director
Analista secundário
+55 11 4504 2603
marcelo.pappiani@fitchratings.com

Mauro Storino
Senior Director

Presidente do Comitê
+55 21 4503 2625
mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Corporate Rating Criteria (pub. 28 Oct 2022) (including rating assumption sensitivity)

Climate Vulnerability in Corporate Ratings Criteria (pub. 21 Jul 2023) (including rating assumption sensitivity)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Armac Locacao, Logistica e Servicos S.A.	-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: http://fitchratings.com/understandingcreditratings. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/regulatory. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao

disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em https://www.fitchratings.com/site/re/10238496

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a

natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Comission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte https://www.fitchratings.com/site/regulatory), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004.Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE)ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de Regulatory Affairs (Assuntos Regulatórios) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.